

กลยุทธ์การบริหารเงินสดเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการทำกำไรในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

Cash Management Strategies to Increase Profitability in the Technology Industry

โชษิตา เปสตันยี *

(Chosita Pestonji)

บทคัดย่อ

การวิจัยในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกค้านี้ ระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้า และระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ที่ส่งผลกระทบต่อวงจรกิจการเงินสด และศึกษาวงจรกิจการเงินสดที่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร โดยเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิใน พ.ศ.2560 ถึง พ.ศ.2562 จากกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วิเคราะห์ผลการวิจัยด้วยวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นอย่างง่าย ผลการศึกษา พบว่า ระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกค้านี้และระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงเหลือส่งผลกระทบต่อวงจรกิจการเงินสด ในขณะที่ ระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ส่งผลกระทบต่อวงจรกิจการเงินสด นอกจากนี้ ผลการศึกษาพบว่า วงจรกิจการเงินสดส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ดังนั้น กิจการสามารถลดระยะเวลาของวงจรกิจการเงินสดได้ด้วยการลดระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกค้านี้และลดระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงเหลือ และเพิ่มระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ โดยการลดลงของวงจรกิจการเงินสดจะนำไปสู่ความสามารถในการทำกำไรที่เพิ่มขึ้น

คำสำคัญ: การบริหารเงินสด วงจรกิจการเงินสด ความสามารถในการทำกำไร

*อาจารย์ประจำสาขาวิชาการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน 30000

Lecturer School of Finance, Business Administration, Rajamangala University of Technology Isan, 30000

Corresponding author: chosita.pe@rmu.ac.th

ABSTRACT

This research aimed to study the impact of receivables collection period, inventory conversion period, and payable deferral period on the cash conversion cycle. In addition, this research is to investigate the impact of cash conversion cycle on profitability. The study is based on secondary financial data obtained from technology industry in the Stock Exchange of Thailand for the period from 2017 to 2019. Simple linear regression analysis was used to draw analyze the results of the study. The study found that receivables collection period and inventory conversion period have a positive impact on cash conversion cycle. Whereas payable deferral period has a negative impact on cash conversion cycle. In addition, the study found that the cash conversion cycle has a negative impact on firm profitability. Consequently, a companies can shorten the cash conversion cycle by shortening receivables collection period and inventory conversion period and to increase the payable deferral period. A decline in the cash conversion cycle leads to increased profitability.

Keywords: Cash Management, Cash Conversion Cycle, Profitability

Article history:

Received 22 April 2021

Revised 10 July 2021

Accepted 16 July 2021

SIMILARITY INDEX = 2.87 %

1. บทนำ

การเพิ่มผลกำไรเป็นวัตถุประสงค์หลักในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งส่วนหนึ่งสามารถเพิ่มกำไรได้จากการเพิ่มยอดขายของกิจการ แต่การขายสินค้านั้นอาจไม่สามารถรับเงินสดได้ทันที โดยปกติแล้วบริษัทต่าง ๆ จะมีช่องว่างระหว่างการผลิตสินค้าและการรับเงินสดจากการขายสินค้า ซึ่งช่องว่างดังกล่าวหากมีระยะเวลานานเกินไปอาจส่งผลกระทบต่อความอยู่รอดของกิจการ (Shabbir, Iftikhar and Raja, 2018) ทำให้การหมุนเวียนเงินสดในกิจการมีความสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจ

หากกิจการบริหารเงินสดตามแนวทางของกลยุทธ์แบบเชิงรุก (Aggressive Strategy) จะทำให้กิจการมีรอบระยะเวลาการหมุนเวียนเงินสดที่สั้น จะทำให้มีเงินสดในการหมุนเวียนสำหรับการดำเนินงานที่เร็วขึ้น ซึ่งสามารถนำเงินสดไปลงทุนในกิจกรรมอื่น ๆ เพิ่มเติม รวมทั้งลดการพึ่งพาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอก จึงทำให้เกิดการเพิ่มโอกาสในการสร้างผลกำไรให้กับกิจการ ในทางกลับกัน หากกิจการมีรอบระยะเวลาของการหมุนเวียนเงินสดที่ยาวนาน จะทำให้มีเงินสดในการหมุนเวียนสำหรับการดำเนินงานช้า ซึ่งอาจทำให้ชำระหนี้ให้กับเจ้าหนี้การค้าได้ไม่ทันเวลาที่กำหนด ซึ่งอาจต้องพึ่งพาแหล่งเงินทุนภายนอกในการชำระหนี้ดังกล่าว และเกิดต้นทุนทางการเงิน และอาจนำไปสู่ความสามารถในการทำกำไรที่ลดลง (Tran, Abbott and Jin-Yap, 2017 ; Lyngstadaas and Berg, 2016)

อย่างไรก็ตาม การศึกษาของ Laghari and Chengang (2019) สนับสนุนว่า การบริหารเงินสดที่มีรอบระยะเวลาการหมุนเวียนที่ยาวนานจะทำได้ความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้น ซึ่งสะท้อนถึงการบริหารเงินสด

ตามแนวทางของกลยุทธ์แบบอนุรักษ์นิยม (Conservative Strategy) เนื่องจาก เกิดการกระตุ้นยอดขายจากสินเชื่อทางการค้า และยังมีผลการศึกษามากมายที่สนับสนุนให้กิจการมีรอบระยะเวลาของการบริหารวงจรเงินสดที่ยาวนานจะเพิ่มความสามารถในการทำกำไร (Altaf and Shah, 2017; Gachira, Chiwanza, Nkomo and Chikore, 2014; Abuzayed, 2012)

จากหลักฐานเชิงประจักษ์ของการศึกษาที่ผ่านมาที่ขัดแย้งกับทฤษฎีการบริหารรอบระยะเวลาของเงินสด ทำให้การศึกษานี้ต้องการศึกษาผลกระทบของวงจรเงินสดที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรในบริบทของประเทศไทยว่าควรมีการบริหารการหมุนเวียนเงินสดของกิจการในลักษณะใดเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการทำกำไรของกิจการ โดยการศึกษาในครั้งนี้จะศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจาก กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีในประเทศไทยมีการเติบโตขึ้นอย่างรวดเร็ว จากการทำธุรกิจในปัจจุบันสามารถเปลี่ยนผ่านสู่ดิจิทัลได้อย่างเต็มรูปแบบเพื่อต่อยอดความสำเร็จ ซึ่งเป็นผลมาจากการผลักดันให้เกิดการลงทุนด้านดิจิทัลสำหรับใช้ในการดำเนินธุรกิจ (เอกภาวิน สุขอนันต์, 2563) โดยในปี 2563 หุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีปรับเพิ่มขึ้นกว่าปีก่อนมากที่สุดที่ร้อยละ 37.66 ซึ่งสวนทางดัชนีหุ้นไทยที่ปรับลดลงที่ร้อยละ 5.92 (ฐานเศรษฐกิจ, 2564) จึงเป็นอุตสาหกรรมที่น่าสนใจในการศึกษา โดยผลการศึกษาจะเป็นประโยชน์ต่อผู้บริหารด้านการเงินของอุตสาหกรรมเทคโนโลยีในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในการประยุกต์ใช้วิธีการบริหารเงินสดต่อไป

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้ ระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงเหลือ และระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ที่ส่งผลต่อวงจรเงินสด
2. เพื่อศึกษาวงจรเงินสดที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไร

2. เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 การบริหารวงจรเงินสด

การบริหารเงินสดเป็นการตรวจสอบการหมุนเวียนเงินสดของกิจการ ซึ่งสามารถวัดได้โดยวงจรเงินสด (Cash Conversion Cycle) ซึ่งวงจรเงินสดพิจารณาจาก ลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ และเจ้าหนี้การค้า โดยวงจรเงินสดเริ่มจากการซื้อวัตถุดิบหรือสินค้าเข้ามาในกิจการ เพื่อนำมาผลิตและขายสินค้าออกไปจนกระทั่งลูกค้านำเงินสดมาชำระ และกิจการจ่ายชำระหนี้ให้กับเจ้าหนี้การค้า (Brigham and Houston, 2007) ทั้งนี้ วงจรเงินสดเป็นการพิจารณาว่ากิจการมีกระแสเงินสดเพียงพอที่จะยังคงดำเนินธุรกิจตามปกติหรือไม่ และมีการหมุนเวียนเงินสดได้ทันเวลาในการชำระหนี้ให้กับเจ้าหนี้การค้าหรือไม่ (Mansoori and Muhammad, 2012)

วงจรเงินสดประกอบด้วยระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้ (Receivables Collection Period: RCP) ระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงเหลือ (Inventory Conversion Period: ICP) และระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ (Payable Deferral Period: PDP) (Abiodun and Samuel, 2014; Deloof, 2003; Hawawini, Viallet and Vora, 1986) วงจรเงินสดสามารถคำนวณได้ ดังนี้

$$CCC = RCP + ICP - PDP$$

โดยระยะเวลาของวงจรเงินสดนับตั้งแต่วันที่ต้องจ่ายชำระหนี้ให้กับเจ้าหนี้การค้าสำหรับนำวัตถุดิบมาผลิตสินค้า จนกระทั่งขายสินค้าออกไป และลูกหนี้การค้านำเงินสดมาชำระคืน ดังนั้น ถ้ามีการจ่ายค่าวัตถุดิบหรือสินค้าเร็วกว่าการรับชำระหนี้จากลูกหนี้การค้า ธุรกิจจำเป็นต้องมีการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนเพิ่มเติมเพื่อให้เพียงพอต่อการดำเนินงาน (Atseye, Ugwu and Takon, 2015; Brigham and Houston, 2007)

Samson, Mary, Yemisi and Erekpitan (2012) กล่าวว่า การวัดค่าของวงจรเงินสดสามารถอธิบายได้ 3 สถานะ ดังนี้

1. วงจรเงินสดมีค่าเป็นบวก หมายถึง กิจกรรมจะต้องจ่ายชำระค่าวัตถุดิบหรือสินค้า ก่อนที่จะได้รับเงินสดจากลูกหนี้การค้า กรณีนี้กิจกรรมจะต้องมีการสำรองเงินทุนหมุนเวียนไว้ล่วงหน้าเพื่อไม่ให้เกิดปัญหาการขาดสภาพคล่องของกิจการ
2. วงจรเงินสดมีค่าเป็นศูนย์ หมายถึง กิจกรรมสามารถจ่ายชำระค่าวัตถุดิบหรือสินค้า ด้วยเงินสดที่ได้รับจากลูกหนี้การค้า ซึ่งไม่จำเป็นต้องจัดหาเงินทุนหมุนเวียนเพิ่มเติมจากแหล่งเงินทุนอื่น
3. วงจรเงินสดมีค่าเป็นลบ หมายถึง กิจกรรมจะได้รับการชำระเงินจากลูกหนี้การค้าก่อนที่จะต้องจ่ายชำระเงินสดให้แก่เจ้าหนี้การค้า ซึ่งกิจกรรมจะสามารถนำเงินที่ได้ไปลงทุนในกิจกรรมอื่น ๆ ก่อนถึงกำหนดการชำระเงิน

หากวงจรเงินสดมีระยะเวลาที่สั้นจะสะท้อนถึงกลยุทธ์แบบเชิงรุก (Aggressive Strategy) โดยกิจกรรมจะมีเงินสดสำหรับการหมุนเวียนเพื่อดำเนินงานเร็ว ซึ่งจะทำให้กิจการลดการพึ่งพาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอกซึ่งมีต้นทุนทางการเงินสูง อีกทั้งยังสามารถนำเงินสดไปลงทุนในกิจกรรมอื่น ๆ เพิ่มเติมเพื่อเพิ่มผลกำไร ดังนั้น เมื่อวงจรเงินสดส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรแสดงให้เห็นว่ากิจกรรมมีกลยุทธ์การบริหารวงจรเงินสดแบบเชิงรุก (Tauringana and Afrifa, 2013)

ในทางกลับกัน หากกิจกรรมมีระยะเวลาของวงจรเงินสดที่ยาวนานจะสะท้อนถึงกลยุทธ์แบบอนุรักษ์นิยม (Conservative Strategy) ซึ่งทำให้มีเงินสดเข้ามาหมุนเวียนในกิจการช้า และอาจทำให้ไม่สามารถชำระหนี้ให้กับเจ้าหนี้การค้าได้ตามกำหนด จึงอาจจะต้องพึ่งพาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอก และเกิดต้นทุนทางการเงิน ทำให้กิจการอาจมีความสามารถในการทำกำไรที่ลดลง (Tran, Abbott and Jin-Yap, 2017; Lyngstadaas and Berg, 2016; Tauringana and Afrifa, 2013) แต่ทั้งนี้ วงจรเงินสดที่มีระยะเวลายาวมักใช้เพื่อเป็นกลยุทธ์ในการกระตุ้นยอดขาย โดยการเพิ่มระยะเวลาการจ่ายชำระหนี้ให้กับลูกหนี้การค้า ทั้งนี้ ผลประโยชน์ที่ได้รับจากการให้สินเชื่อทางการค้าไม่ควรต่ำกว่าต้นทุนทางการเงินที่ใช้ลงทุนในลูกหนี้การค้า ดังนั้น เมื่อวงจรเงินสดส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรแสดงให้เห็นว่ากิจกรรมมีกลยุทธ์การบริหารวงจรเงินสดแบบอนุรักษ์นิยม (Tauringana and Afrifa, 2013)

อีกทั้ง การที่กิจกรรมจะบริหารวงจรเงินสดให้มีประสิทธิภาพต้องดูจากระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้ ระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงเหลือ และระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ อีกด้วย ว่าควรเน้นการบริหารอัตราส่วนทางการเงินตัวใดเพื่อให้วงจรเงินสดมีประสิทธิภาพที่สุด ทั้งนี้ การศึกษาของ Shrivastava, Kumar and Kumar (2017) ได้ทำการศึกษาในประเทศอินเดีย พบว่า ระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงคลังและระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้มีผลกระทบต่อวงจรเงินสด ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 และระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้มีผลกระทบต่อวงจรเงินสด ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 โดยที่ระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงคลังมีขนาดของอิทธิพลที่มีต่อวงจรเงินสดมากที่สุด ($\beta = 0.692$) รองลงมาคือ ระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้ ($\beta = 0.509$) และระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ ($\beta = -0.194$) ตามลำดับ ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าการบริหารวงจรเงินสดให้มีประสิทธิภาพควรไปเน้นที่การ

บริหารสินค้าคงคลัง เช่นเดียวกับผลการศึกษาของ Tran, Abbott and Jin-Yap (2017) ในขณะที่ผลการศึกษาของ Makori and Jagongo (2013) ที่ศึกษาในประเทศเคนย่า พบว่า ระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้มีขนาดของอิทธิพลที่มีต่อวงจรเงินสดมากที่สุด ($\beta = 0.549$) รองลงมาคือ ระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ ($\beta = -0.407$) และระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงคลัง ($\beta = 0.344$) ตามลำดับ สำหรับการศึกษาของ Almazari (2014) ศึกษาในประเทศซาอุดีอาระเบีย พบว่า ระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้มีผลกระทบเชิงลบต่อวงจรเงินสด ($\beta = -0.349$) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 แต่ระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงคลังและระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้ผลกระทบเชิงบวกต่อวงจรเงินสด แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

จากผลการศึกษาที่ผ่านมา การทราบขนาดของอิทธิพลของระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้ ระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงเหลือ และระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ จะทำให้กิจการลำดับความสำคัญในการบริหารวงจรเงินสด เพื่อนำไปสู่วงจรเงินสดที่มีประสิทธิภาพและเพิ่มความสามารถในการทำกำไรในที่สุด จึงเป็นที่มาของสมมติฐาน ดังนี้

- H1 ระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้มีอิทธิพลต่อวงจรเงินสด
- H2 ระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงเหลือมีอิทธิพลต่อวงจรเงินสด
- H3 ระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้มีอิทธิพลต่อวงจรเงินสด

สำหรับการศึกษาของวงจรเงินสดที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไร มีทั้งผลการศึกษาที่สอดคล้องกับแนวคิดด้านวงจรเงินสด และผลการศึกษาที่ขัดแย้งกับแนวคิดด้านวงจรเงินสด โดยการศึกษาของ Pirttilä, Virolainen, Lind and Kärrä (2020) ได้ศึกษาในประเทศกรีซ ผลการศึกษาพบว่า วงจรเงินสดมีผลกระทบเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไร ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาในประเทศปากีสถานของ Ahmed et al. (2016) Anser and Malik (2013) และ Azam and Haider (2011) อีกทั้ง ผลการศึกษาดังกล่าวสอดคล้องกับการศึกษาของ Lyngstadaas and Berg (2016) ที่ทำการศึกษาในประเทศนอร์เวย์ การศึกษาของ Jayarathne (2014) ที่ทำการศึกษาในประเทศศรีลังกา และสอดคล้องกับการศึกษาของ Ukaegbu (2014) ที่ทำการศึกษาในประเทศแอฟริกา ซึ่งผลการศึกษาได้ให้ข้อสนับสนุนว่า การมีระยะของวงจรเงินสดที่สั้น จะนำไปสู่ความสามารถในการทำกำไรที่เพิ่มขึ้น

สำหรับการศึกษาที่ขัดแย้งกับแนวคิดด้านวงจรเงินสด ได้ให้การสนับสนุนว่า การมีระยะเวลาของวงจรเงินสดที่ยาวนานเป็นผลมาจากการให้สินเชื่อทางการค้าเพื่อกระตุ้นยอดขาย และการมีสินค้าคงเหลือในปริมาณสูงเพื่อเกิดการประหยัดต่อขนาด ซึ่งจะนำไปสู่ความสามารถในการทำกำไรที่เพิ่มขึ้น (Altaf and Shah, 2017; Gachira, Chiwanza, Nkomo and Chikore, 2014; Abuzayed, 2012) โดยการศึกษาของ Laghari and Chengang (2019) พบว่า วงจรเงินสดมีผลกระทบเชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไรในบริษัทจากประเทศจีน ผลการศึกษาดังกล่าวสอดคล้องกับการศึกษาในอินเดียของ Altaf and Shah (2017) ในสหราชอาณาจักรของ Afrifa and Padachi (2016) ในประเทศตุรกีของ Samiloglu and Akgun (2016) ในซิมบับเวของ Gachira, Chiwanza, Nkomo and Chikore (2014) ในกานาของ Akoto, Awunyo-Vitor and Angmor (2013) และในแอฟริกาตะวันออกของ Omesa, Maniagi, Musiega and Makori (2013) ซึ่งสนับสนุนว่าระยะเวลาของวงจรเงินสดที่ยาวจะทำให้ความสามารถในการทำกำไรของกิจการเพิ่มขึ้น

จากทิศทางการสัมพันธที่แตกต่างกันในการศึกษาที่ผ่านมา ทำให้การศึกษาค้นคว้าต้องการศึกษาว่าควรบริหารวงจรเงินสดในทิศทางใดเพื่อเพิ่มความสามารถในการทำกำไรในบริบทของประเทศไทย จึงเป็นที่มาของสมมติฐานดังนี้

H4 วงจรเงินสดมีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไร

2.2 ความสามารถในการทำกำไร

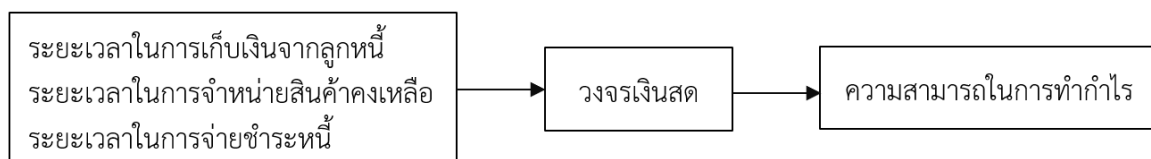
ความสามารถในการทำกำไรเป็นวัตถุประสงค์ที่สำคัญประการหนึ่งในการดำเนินธุรกิจ โดย การได้รับผลกำไรสูงจะสะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพ (Smith, 1987) ทั้งนี้ การวัด ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) สามารถวัดได้โดยอัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งพิจารณาได้ 2 ลักษณะ คือ 1) กำไรที่มีความสัมพันธ์กับยอดขาย และ 2) กำไรที่มีความสัมพันธ์กับเงินลงทุน (White, Sondhi and Fried, 1998)

อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรที่มีความสัมพันธ์กับยอดขาย จะสะท้อนให้เห็นถึง ประสิทธิภาพในการควบคุมต้นทุนและการทำกำไรจากยอดขายของกิจการ เช่น อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไร จากการดำเนินงาน และอัตรากำไรสุทธิ สำหรับอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรที่มีความสัมพันธ์กับ เงินลงทุน จะสะท้อนให้เห็นถึงการวัดความสามารถในการทำกำไรจากเงินลงทุนในรูปแบบต่าง ๆ เช่น อัตรา ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Paramasivan and Subramanian, 2012)

ทั้งนี้ จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับวงจรเงินสดที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำ กำไร พบว่า มีการเลือกใช้การวัดความสามารถในการทำกำไรด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่าง แพร่หลาย ดังเช่น การศึกษาของ Afrifa and Padachi (2016) Anser and Malik (2013) และ Azam and Haider (2011) ซึ่งได้ทำการศึกษาในประเทศปากีสถาน การศึกษาของ Samiloglu and Akgun (2016) ที่ ศึกษาในประเทศตุรกี การศึกษาของ Akoto, Awunyo-Vitor and Angmor (2013) ที่ศึกษาในประเทศ กานา รวมทั้งการศึกษาของ Omesa, Maniagi, Musiega and Makori (2013) ที่ศึกษาในแอฟริกา ตะวันออก ซึ่งการศึกษาค้นคว้านี้ได้วัดความสามารถในการทำกำไรด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เช่นเดียวกับการศึกษาที่ผ่านมา โดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึง ผลตอบแทนที่เจ้าของควรจะได้รับจากการนำเงินมาลงทุนในกิจการว่าจะได้ผลตอบแทนกลับมาก็เปอร์เซ็นต์ จากการนำเงินมาลงทุนในการดำเนินงานของกิจการ (Paramasivan and Subramanian, 2012)

กรอบแนวคิดในการท้าววิจัย

การวิจัยครั้งนี้มุ่งที่จะศึกษาถึงระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้ ระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้า และและระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ที่ส่งผลต่อวงจรเงินสด อีกทั้ง ศึกษาถึงวงจรเงินสดที่ส่งผลต่อ ความสามารถในการทำกำไร โดยรายละเอียดแสดง ดังแผนภาพที่ 1



แผนภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

3. วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นวิจัยเชิงปริมาณ โดยประชากรในการวิจัย คือ กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 39 บริษัท ข้อมูล ณ วันที่ 4 เมษายน 2564 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ออนไลน์, 2564) การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างจะตัดบริษัทที่เข้าข่ายถูกเพิกถอน และบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงานออกจากการศึกษา และตัดบริษัทที่เข้าตลาดหลักทรัพย์หลัง 1 มกราคม พ.ศ.2560 เนื่องจากการศึกษาครั้งนี้ศึกษาข้อมูลในช่วง พ.ศ. 2560 - พ.ศ.2562 ทำให้สุดท้ายแล้วมีขนาดของกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 34 ตัวอย่าง

สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลในการศึกษาครั้งนี้ จะการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยด้วยสถิติเชิงพรรณนา ประกอบด้วย ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด และค่าเฉลี่ย และวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อตอบสมมติฐานด้วยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นอย่างง่าย (Simple Linear Regression Analysis) โดยตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 1 วิธีการคำนวณตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	การคำนวณ	การอ้างอิง
ระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้ (RCP)	$((\text{ลูกหนี้การค้า} \times 365) / \text{ขายสุทธิ})$	Shrivastava, Kumar, and Kumar (2017); Tran,
ระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงเหลือ (ICP)	$((\text{สินค้าคงเหลือ} \times 365) / \text{ต้นทุนขาย})$	Abbott, and Jin-Yap (2017); Almazari (2014); Makori
ระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ (PDP)	$((\text{เจ้าหนี้การค้า} \times 365) / \text{ต้นทุนขาย})$	and Jagongo (2013)
วงจรเงินสด (CCC)	$RCP + ICP - PDP$	Ahmed et al. (2016); Afrifa
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	กำไรสุทธิ / ส่วนของผู้ถือหุ้น	and Padachi (2016); Samiloglu and Akgun (2016); Akoto, Awunyo-Vitor and Angmor (2013); Anser and Malik (2013); Omesa, Maniagi, Musiega and Makori (2013); Azam and Haider (2011)

4. ผลการวิจัย

การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร วิเคราะห์ด้วย ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ซึ่งแสดงผลการวิเคราะห์ ดังนี้

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย
ความสามารถในการทำกำไร (ร้อยละ)	-130.94	56.25	4.06
วงจรเงินสด (วัน)	-121.20	2,094.40	151.56
ระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้ (วัน)	9.05	2,869.57	190.21
ระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงเหลือ (วัน)	0.00	185.39	56.00
ระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ (วัน)	18.67	802.92	95.02

จากตาราง พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ยของความสามารถในการทำกำไร ซึ่งวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นร้อยละ 4.06 มีค่าเฉลี่ยของวงจรเงินสด 151.56 วัน มีค่าเฉลี่ยของระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้ 190.21 วัน มีค่าเฉลี่ยของระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงเหลือ 56 วัน และมีค่าเฉลี่ยของระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ 95.02 วัน

การวิเคราะห์ข้อตกลงเบื้องต้นเพื่อทดสอบปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุ (Multicollinearity) ในการศึกษาครั้งนี้ด้วยวิเคราะห์การหาค่า VIF (Variance Inflation Factor) แสดงดังตารางที่ 3

ตารางที่ 3 การทดสอบปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุ

ตัวแปรอิสระ	Tolerance	VIF
ระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้ (วัน)	0.742	1.348
ระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงเหลือ (วัน)	0.992	1.008
ระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ (วัน)	0.738	1.354

จากตารางได้วิเคราะห์ค่า VIF (Variance Inflation Factor) ของตัวอิสระทั้ง 3 ตัว พบว่า ค่า VIF ของตัวแปรอิสระ 3 ตัว มีค่าไม่เกิน 5.00 ซึ่งหมายความว่าไม่เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุ (Multicollinearity) (Hair, Black, Babin, and Anderson, 2010)

ตารางที่ 4 แสดงอิทธิพลของระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้ ระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงเหลือ และระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ที่ส่งผลต่อวงจรเงินสด

ตัวแปรอิสระ	β	t	p-value
ระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้ (X_1)	0.722	5.799	0.000**
ระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงเหลือ (X_2)	0.385	3.573	0.001**
ระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ (X_3)	-0.641	-5.136	0.000**
$R^2 = 0.550$ $\text{Adj } R^2 = 0.620$			

จากตาราง พบว่า ระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้และระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงเหลือส่งผลกระทบต่อวงจรเงินสด ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ในขณะที่ ระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ส่งผลกระทบต่อวงจรเงินสด ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 โดยสามารถเขียนสมการพยากรณ์ได้ดังนี้

$$Y = -0.479 + 2.333 (X_1) + 1.272 (X_2) - 2.578 (X_3) \quad \text{เมื่อคำนวณจากคะแนนดิบ}$$

$$Y = 0.722 (X_1) + 0.385 (X_2) - 0.641 (X_3) \quad \text{เมื่อคำนวณจากคะแนนมาตรฐาน}$$

ตารางที่ 5 แสดงอิทธิพลของวงจรกิจสินที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไร

ตัวแปรอิสระ	β	t	p-value
วงจรกิจสิน (X_4)	-0.373	-2.273	0.030*
$R^2 = 0.139$ $\text{Adj } R^2 = 0.112$			

จากตาราง พบว่า วงจรกิจสินส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 โดยสามารถเขียนสมการพยากรณ์ได้ดังนี้

$$Y = 8.189 - 0.027 (X_4) \quad \text{เมื่อคำนวณจากคะแนนดิบ}$$

$$Y = -0.373 (X_4) \quad \text{เมื่อคำนวณจากคะแนนมาตรฐาน}$$

5. สรุป อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

5.1 สรุป และอภิปรายผล

จากการทดสอบสมมติฐานของการศึกษาค้นคว้า พบว่า ระยะเวลาของวงจรกิจสินที่สั้นจะส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้นในอุตสาหกรรมเทคโนโลยีจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสะท้อนถึงกลยุทธ์แบบเชิงรุกตามแนวคิดของวงจรกิจสิน และสอดคล้องกับแนวคิดของวงจรกิจสินที่กล่าวไว้ว่า หากวงจรกิจสินมีรอบระยะเวลาที่สั้น จะสามารถนำเงินสดมาหมุนเวียนในกิจการได้เร็ว ทำให้มีช่วงระยะเวลาที่กิจการมีเงินสดถือครองไว้ในมือก่อนนำไปชำระหนี้กับเจ้าหนี้การค้า ซึ่งช่วงเวลาดังกล่าวกิจการสามารถนำเงินสดไปลงทุนในกิจกรรมอื่น ๆ เพื่อสร้างรายได้ อีกทั้ง การมีเงินสดเข้ามาหมุนเวียนในกิจการได้เร็วจะลดการพึ่งพาแหล่งเงินทุนภายนอกซึ่งมีต้นทุนทางการเงิน (Tran, Abbott and Jin-Yap, 2017; Lyngstadaas and Berg, 2016; Taurigana and Afrifa, 2013) โดยผลการศึกษาค้นคว้าสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Pirttilä Virolainen, Lind and Kärri (2020) ที่พบว่า วงจรกิจสินมีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรในประเทศรัสเซีย และยังสอดคล้องกับการศึกษาในประเทศปากีสถานของ Ahmed et al. (2016) Anser and Malik (2013) และ Azam and Haider (2011) ที่สนับสนุนว่า ระยะเวลาของวงจรกิจสินที่สั้นจะนำไปสู่การเพิ่มความสามารถในการทำกำไรของกิจการ นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับการศึกษาของ Lyngstadaas and Berg (2016) ที่ทำการศึกษาในประเทศนอร์เวย์ การศึกษาของ Jayarathne (2014) ที่ทำการศึกษาในประเทศศรีลังกา และการศึกษาของ Ukaegbu (2014) ที่ทำการศึกษาในประเทศแอฟริกา ที่พบว่าวงจรกิจสินมีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ซึ่งผลการศึกษาดังกล่าวล้วนแต่สนับสนุนกลยุทธ์การบริหารวงจรกิจสินแบบเชิงรุก

อีกทั้ง การศึกษาในครั้งนี้ได้ทำการวิเคราะห์ระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้ ระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงเหลือ และระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ที่ส่งผลกระทบต่อวงจรกิจสิน เพื่อให้ได้หลักฐานเชิงประจักษ์ว่าอุตสาหกรรมเทคโนโลยีในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยควรมีแนวทางการบริหารวงจรกิจสินอย่างไรให้มีประสิทธิภาพที่สุด ซึ่งผลการศึกษาพบว่า ระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้และระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าคงเหลือส่งผลกระทบต่อวงจรกิจสิน ($\beta = 0.722$ และ 0.385 ตามลำดับ) ในขณะที่ระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ส่งผลกระทบต่อวงจรกิจสิน ($\beta = -0.641$) จากผลการศึกษาครั้งนี้สะท้อนให้เห็นว่า หากกิจการต้องการลดระยะเวลาของวงจรกิจสิน ควรเน้นที่การลดระยะเวลาในการเก็บเงินจาก

ลูกหนี้เป็นลำดับแรก และควรเพิ่มระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้เป็นลำดับถัดมา ผลการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้สอดคล้องกับการศึกษาของ Makori and Jagongo (2013) พบว่า ในประเทศเคนยา ระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้มีขนาดของอิทธิพลที่มีต่อวงจรเงินสดมากที่สุด ($\beta = 0.549$) รองลงมาคือ ระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ ($\beta = -0.407$) นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Almazari (2014) ได้สนับสนุนว่าควรเน้นการเพิ่มระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้เพื่อลดวงจรเงินสดในประเทศซาอุดีอาระเบีย

การศึกษาในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อวงจรเงินสด และศึกษาวงจรเงินสดที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไร ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาส่งผลให้เห็นว่ากลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยควรใช้แนวทางของกลยุทธ์แบบเชิงรุกเข้ามาบริหารเงินสด โดยพยายามลดระยะเวลาของวงจรเงินสดในกิจการ ซึ่งการลดระยะเวลาของวงจรเงินสดนี้สามารถทำได้โดยการลดระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้ และการเพิ่มระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ ตามลำดับ ซึ่งการมีแนวทางการบริหารวงจรเงินสดแบบเชิงรุกจะนำไปสู่การเพิ่มประสิทธิภาพในการทำกำไร จากการที่กิจการสามารถเงินสดเข้ามาดำเนินงานในกิจการได้เร็ว จึงสามารถลดการพึ่งพาแหล่งเงินทุนภายนอกที่มีต้นทุนทางการเงิน และสามารถนำเงินสดส่วนที่เกิดความต้องการชั่งกิจการไปลงทุนในกิจกรรมอื่น ๆ เพื่อสร้างผลกำไรต่อไป

5.2 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

ข้อเสนอแนะเชิงนโยบายเพิ่มประสิทธิภาพในความสามารถในการทำกำไรสำหรับอุตสาหกรรมเทคโนโลยีในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยควรเน้นที่

1. ลดระยะเวลาของวงจรเงินสดให้สั้น เพื่อให้กิจการมีเงินสดมาหมุนเวียนในกิจการเร็วขึ้น ซึ่งจะลดการพึ่งพาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอก และยังสามารถนำเงินสดส่วนเกินจากความต้องการในการดำเนินงานไปลงทุนในกิจกรรมอื่น ๆ เพิ่มเติม เพื่อเพิ่มความสามารถในการทำกำไรของกิจการ

2. ลดระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้ และการเพิ่มระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ เพื่อลดระยะเวลาของวงจรเงินสด

5.3 ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในครั้งต่อไป

นักวิจัยสามารถศึกษาถึงการบริหารเงินสดในประเด็นเพิ่มเติม ดังนี้

1. ใช้กรอบแนวคิดการวิจัยในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้กับกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือในวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (Small and Medium Enterprises: SME)

2. บุคลากรแนวคิดของการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ไปยังการวิจัยเชิงคุณภาพ เช่น ทักษะของผู้บริหารในการบริหารเงินสด

เอกสารอ้างอิง

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). **ราคาหลักทรัพย์ - ตามกลุ่มอุตสาหกรรม**. [ออนไลน์]. สืบค้นเมื่อ 4 เมษายน 2564, จาก <http://marketdata.set.or.th/mkt/sectorquotation.do?language=th&country=TH§or=AGRO>.
- ฐานเศรษฐกิจ. (2564). “**กลุ่มเทคโนโลยี**” หุ่นยนต์ปี64 ระบาดขึ้นโควิด. [ออนไลน์]. สืบค้นเมื่อ 17 มีนาคม 2564, จาก https://www.thansettakij.com/content/money_market/462527
- เอกภาวิน สุขอนันต์. (2563). **เผย 8 เทรนด์เทคโนโลยีสำหรับองค์กร (Enterprise Technology) ประจำปี 2563**. [ออนไลน์]. สืบค้นเมื่อ 1 เมษายน 2564, จาก <https://www.sanook.com/hitech/1495785/>
- Abiodun, S. A., and Samuel, O. L. (2014). A Comparative Analysis on Working Capital Management of Brewery Companies in Nigeria. **International Journal of Finance and Accounting**, 3(6), 356-371.
- Abuzayed, B. (2012). Working Capital Management and Firms' Performance in Emerging Markets: The Case of Jordan. **International Journal of Managerial Finance**, 8(2), 155-179.
- Afrifa, G. A., and Padachi, K. (2016). Working Capital Level Influence on SME Profitability. **Journal of Small Business and Enterprise Development**, 23(1), 44-63.
- Ahmed, Z., Awan, M. Z., Safdar, M. Z., Hasnain, T., and Kamran, M. (2016). A Nexus between Working Capital Management and Profitability: A Case Study of Pharmaceutical Sector in Pakistan. **International Journal of Economics and Financial Issues**, 6(S3), 153-160.
- Akoto, R. K., Awunyo-Vitor, D., and Angmor, P.L. (2013). Working Capital Management and Profitability: Evidence from Ghanaian Listed Manufacturing Firms. **Journal of Economics and International Finance**, 5(9), 373-379.
- Almazari, A. A. (2014). The Relationship between Working Capital Management and Profitability: Evidence from Saudi Cement Companies. **British Journal of Economics, Management & Trade**, 4(1), 146-157.
- Altaf, N., and Shah, F. (2017). Working Capital Management, Firm Performance and Financial Constraints: Empirical Evidence from India. **Asia-Pacific Journal of Business Administration**, 9(3), 206-219.
- Anser, R., and Malik, Q. A. (2013). Cash Conversion Cycle and Firms' Profitability - A Study of Listed Manufacturing Companies of Pakistan. **Journal of Business and Management**, 8(2), 83-87.
- Atseye, F. A., Ugwu, J. I., and Takon, S. M. (2015). Determinants of Working Capital Management. **International Journal of Economics, Commerce and Management**, 3(2), 1-11.
- Azam, M., and Haider, S. I. (2011). Impact of Working Capital Management on Firms' Performance: Evidence from Non-Financial Institutions of KSE-30 index. **Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business**, 3(5), 48-492.

- Brigham, E. F., and Houston, J. F. (2007). **Fundamentals of Financial Management**. USA: Thomson Corporation.
- Deloof, M. (2003). Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?. **Journal of Business Finance & Accounting**, 30(3-4), 573-588.
- Gachira, W., Chiwanza, W., Nkomo, D.J., and Chikore, R. (2014). Working Capital Management and Profitability of Non-Financial Firms Listed on the Zimbabwe Stock Exchange (ZSE). **European Journal of Business and Economics**, 9(2), 12-15.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., and Anderson, R. E. (2010). **Multivariate data analysis**. New Jersey: Pearson.
- Hawawini, G., Viallet, C., and Vora, A. (1986). Industry Influence on Corporation Working Capital Decisions. **Sloan Management Review**, 27, 15-24.
- Jayarathne, T. (2014). Impact of Working Capital Management on Profitability: Evidence from Listed Companies in Sri Lanka. **Paper Presented at the International Conference on Management and Economics**, 3, 269-274.
- Laghari, F. and Chengang, Y. (2019). Investment in working capital and financial constraints: Empirical evidence on corporate performance. **International Journal of Managerial Finance**, 15, 164-90.
- Lyngstadaas, H., and Berg, T. (2016). Working Capital Management: Evidence from Norway. **International Journal of Managerial Finance**, 12(3), 295-313.
- Mansoori, E., and Muhammad, J. (2012). The Effect of Working Capital Management and Firm's Profitability: Evidence from Singapore. **Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business**, 4(5), 472-486.
- Makori, D. M. and Jagongo, A. (2013). Working Capital Management and Firm Profitability: Empirical Evidence from Manufacturing and Construction Firms Listed on Nairobi Securities Exchange, Kenya. **International Journal of Accounting and Taxation**, 1(1), 1-14.
- Omesa, N. W., Maniagi, G. M., Musiega, D., and Makori, G.A. (2013). Working Capital Management and Corporate Performance: Special Reference to Manufacturing Firms on Nairobi Securities Exchange. **International Journal of Innovative Research and Development**, 2(9), 177-183.
- Pirttilä, M., Virolainen, V. M., Lind, L. and Kärri, T. (2020.) Working capital management in the Russian automotive industry supply chain. **International Journal of Production Economics, Elsevier**, 221, 1-8.
- Paramasivan, C. and Subramanian, T. (2012). **Financial Management**. India: New Age International (P) Limited.
- Samiloglu, F., and Akgun, A. I. (2016). The Relationship between Working Capital Management and Profitability: Evidence from Turkey. **Business and Economics Research Journal**, 7(2), 1-14.

- Samson, A. A., Mary, J., Yemisi, B., and Erekpitan, I. O. (2012). The Impact of Working Capital Management on the Profitability of Small and Medium Scale Enterprises in Nigeria. **Research Journal of Business Management**, 6(2), 61-69.
- Smith, K. (1987). Trade Credit and Informational Asymmetry. **Journal of Finance**, 42, 863-872.
- Shabbir, M., Iftikhar, U. and Raja, A. A. (2018). Impact of Working Capital Management on Profitability and Value of Firm: A Study of Manufacturing Sector of Pakistan. **IBT Journal of Business Studies (JBS)**, 14(2), 1-12
- Shrivastava, A., Kumar, N., and Kumar, P. (2017). Bayesian Analysis of Working Capital Management on Corporate Profitability: Evidence from India. **Journal of Economic Studies**, 44(4), 568-584.
- Tauringana, V. and Afrifa, G. A. (2013). The Relative Importance of Working Capital Management and Its Components to SME's Profitability. **Journal of Small Business and Enterprise Development**, 20(3), 453-469.
- Tran, H., Abbott, M., and Jin-Yap, C. (2017). How Does Working Capital Management Affect the Profitability of Vietnamese Small- and Medium-Sized Enterprises. **Journal of Small Business and Enterprise Development**, 24(1), 2-11.
- Ukaegbu, B. (2014). The Significance of Working Capital Management in Determining Firm Profitability: Evidence from Developing Economies in Africa. **Research in International Business and Finance**, 31(3), 1-16.
- White, G. I., Sondhi, A. C. and Fried, H. D. (1998). **The Analysis and Use of Financial Statements** (3th ed.). New Jersey, United States of America: Wiley.